

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثــروات
Fransi Tharawat

الشركة المتقدمة للبتروكيماويات

قطاع الصناعات البتروكيماوية السعودي | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ٥ ابريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: توافق صافي الربح مع توقعاتنا بشكل عام لكنه أقل من متوسط التوقعات (من بلومبرغ)؛ نستمر في التوصية "شراء"

صافي ربح الربع الأول ٢٠١٥ متوافق بشكل عام مع توقعاتنا لكنه أقل من متوسط التوقعات: أعلنت الشركة المتقدمة للبتروكيماويات عن صافي للربع الأول من العام الحالي بقيمة ٩٠ مليون ر.س. (تراجع عن الربع المماثل من العام الماضي وعن الربع السابق بمعدلات ٣٥٪ و٥٧٪ على التوالي)، لتكون أقل من توقعاتنا بفارق طفيف يقارب ٤٪ وبفارق يقارب ١٣٪ عن متوسط التوقعات (الأمر الذي نعتبره إيجابيا). عموما، كان الربح التشغيلي (EBIT) أعلى قليلا من المتوقع، وحيث جاء كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) أعلى من توقعاتنا بحدود ٣٪ لكل منها. في هذه المرحلة، حيث لا تتوافر تفاصيل كافية عن النتائج، يبدو أن الربح التشغيلي تأثر بعدد من العوامل أهمها الإغلاق في أحد المصانع لمدة استمرت ثلاث أسابيع خلال شهر مارس بالإضافة إلى ضعف سعر مادة البولي بروبلين التي تراجع سعرها خلال الربع الأول ٢٠١٥ عن الربع السابق بحدود ٢٢٪، مما عوضه الانخفاض في سعر المواد الأولية (تراجع سعر النفط الخام خلال نفس فترة المقارنة بحدود ٢٩٪)، لذلك يمكن أن يكون هذا الفارق عن توقعاتنا لصافي الربح مقابل تفوق الهوامش التشغيلية نتيجة لخسائر استثمارات الشركة في أسهم الشركات الاخرى.

إن مرونة درجة مقاومة نموذج أعمال الشركة المتقدمة للتغيرات يضعف تأثير تراجع أسعار النفط الخام مقارنة بالشركات المشابهة: بنظرة مستقبلية، نتوقع استقرار معدلات استغلال الطاقة الانتاجية مع استمرار قوة الطلب العالمي على البولي بروبيلين. عموما، أهم ما قد يؤثر على الشركة هو انخفاض متوسط أسعار النفط الخام خلال العام الحالي، حيث نشير هنا إلى مرونة نموذج أعمال المتقدمة حيث يمثل النفط الخام ما يقارب ١٠٠٪ من المواد الأولية، مما يعني أن تراجع أسعار النفط الخام (يقارب ٨٥٪ من التكلفة النقدية على الشركة) يغطي معظم التراجع في أسعار المنتجات. وفقا لتقديراتنا، كل انخفاض في أسعار النفط الخام بمعدل يقارب ٥٪ يخفض من متوسط تقييم قطاع البتروكيماويات بحدود ٥.٥٪، بينما يخفض من تقييم المتقدمة بنسبة تقارب ٢.٥٪.

التقييم الأقل تكلفة في القطاع بمعدل ربحية متوقع للعام الحالي مقداره ١٠,٥ مرة (أعلى عائد توزيع أرباح متوقع على السعر يصل إلى ما يقارب ٧,٢٪)؛ نستمر في التوصية "شراء": لقد تفوق أداء سهم الشركة المتقدمة للبتروكيماويات على أداء مؤشر الصناعات البتروكيماوية السعودي خلال الربع الأول ٢٠١٥ حيث ارتفع بمعدل يقارب ١٪ مقابل تراجع مؤشر القطاع بحدود ٤٪ كما كان متفوقا على القطاع خلال العام الماضي، وهي شهادة لدرجة المرونة العالية لنموذج أعمال الشركة. بحسب بياناتنا، يتم تداول سهم المتقدمة بمكرر ربحية متوقع جاذب للعامين الحالي والقادم بمقدار ١٠,٥ مرة و١٠,١ مرة على التوالي (مقابل مكررات ربحية متوقعة خلال نفس الفترة في كل من: مؤشر قطاع البتروكيماويات السعودي ١٥,٧/١١,٨ مرة، الشركات المشابهة في كل من الأسواق الناشئة ١٥,٤/١٢,٤ مرة وعالميا ١٥,٥/١٢,٨ مرة) وهو الأقل في قطاع البتروكيماويات السعودي، بالإضافة إلى عائد متوقع لتوزيع الأرباح على السعر للعام الحالي بحدود ٧,٢٪ مقابل ما يقارب ٤,٩٪ لقطاع البتروكيماويات السعودي وما يقارب ٥,٧٪ لشركات القطاع التي تقع ضمن توصيتنا "شراء". بشكل عام، لاحقا لنتائج الربع الأول ٢٠١٥، نستمر في التوصية "شراء" لسهم المتقدمة مع سعر مستهدف بقيمة ٥٧,٠ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)*	التغير ٪	متوسط التوقعات**	التغير ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام السابق ٪	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الايرادات	غ/م	٤٣٢	غ/م	٤٣٤	غ/م	٧٤٠	غ/م	٦٦٩	غ/م	٢,٧٠٣	٢,٩١٠
اجمالي الربح	١١٣	١١٠	٪٣	غ/م	غ/م	٢٣٢	٪٥١-	١٥٠	٪٢٥-	٧٠٩	٧٣٨
EBITDA (متوقع)***	١٥١	١٤٧	٪٣	غ/م	غ/م	٢٧١	غ/م	١٩٠	غ/م	٨٦٩	٨٩٥
EBIT	١٠٠	٩٧	٪٣	١٠٩	٪٨-	٢١٦	٪٥٤-	١٣٩	٪٢٨-	٦٦٤	٦٩٠
صافي الربح****	٩٠	٩٤	٪٤-	١٠٣	٪١٣-	٢٠٨	٪٥٧-	١٣٧	٪٣٥-	٦٤٨	٦٧٣

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، * **توقعات السعودي الفرنسي كابيتال** **متوسط التوقعات من بلومبرغ، ***مقدر حسب البيانات المتاحة ، ****صافي ربح الشركة المتقدمة قبل الضريبة، بينما التوقعات للعامين ٢٠١٥ و٢٠١٦ بعد الضريبة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	شراء
السعر المستهدف (ر.س.)	٥٧,٠
التغير	٪٣٨

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٤١,٥
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٦,٨٠٦
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٦٤
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦٠,٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٧,٢
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١,٢-
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥*	ر.س.	٣,٩٥
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2330.SE	APPC AB

* السعر كما في ٤ ابريل ٢٠١٥ ، *ربح السهم بعد الضرائب

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٨٥,٧
شركة البولي بروبلين الوطنية المحدودة	٧,٩
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٦,٣

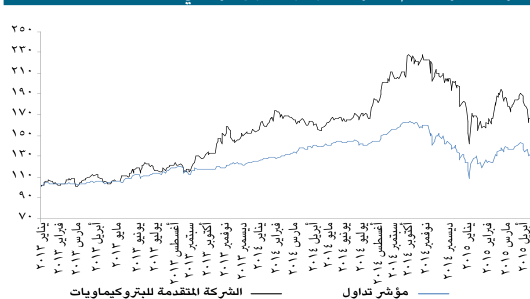
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٠,٥	١٠,١
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٧,٥	٧,٣
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٧,٢	٧,٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.

معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة الســعودي الفرنسي كابيتال، شركة اســتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاســتثمارية، ادارة الأصول، الوســاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمــد هــذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمــوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهــا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجــب الاتكال عليها كمعلومات متكاملــة أو دقيقــة. وعليــه، لا نقدم أو نضمــن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عــلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومــات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاســتثمار لطبيعة المســتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شــخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة الســعودي الفرنسي كابيتال بشــدة أي مســتثمر محتمل أن يطلب إرشــاد قانوني، محاســبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاســتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اســتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاســتثمار الى رســوم على الاســتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).